

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)*, LABA BERSIH DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Yayang Saputri Ariyani

Alumni Fakultas Ekonomi Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa

Email: saputriariani@gmail.com

Abstract

This study aim to examine the effect of Investment Opportunity Set (IOS), Net Income and Operating Cash Flow simultaneously, partial and dominant to Dividend Policy proxied by the Dividend Payout Ratio (DPR) on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. Based on the analysis of data with the results of simultaneous test (Test F), Investment Opportunity Set, Net Income and Operating Cash Flow influence on the policy. The result of partial test (t test), Investment Opportunity Set a positive but not significant effect on dividend policy. Variable Net Income positive but not significant effect on dividend policy. Variable Operating Cash Flow positive and significant effect on dividend policy. Stepwise test results showed that the only variable operating cash flow is the most dominant influence on dividend policy.

Keywords: *investment opportunity set, net income, operating cash flow, the dividend payout ratio*

PENDAHULUAN

Persaingan global dalam dunia usaha yang berlangsung saat ini menuntut suatu perusahaan untuk dapat bersaing dengan perusahaan-perusahaan lain. Setiap perusahaan harus mampu bertahan dan juga mengembangkan usahanya agar tetap memperoleh keuntungan atau laba. Dengan demikian perusahaan dapat menambah modal melalui laba ditahan guna membiayai pertumbuhan perusahaan. Namun bagi perusahaan yang memiliki modal melalui penjualan saham, maka perusahaan tersebut harus mempertimbangkan apakah laba yang diperoleh akan ditahan atau dibagikan kepada para pemegang sahamnya. Keputusan perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah akan ditahan atau dibagikan kepada para pemegang sahamnya disebut dengan kebijakan dividen.

Dalam kebijakan dividen ditentukan jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan alokasi laba yang dapat ditahan perusahaan. Semakin besar laba yang ditahan maka akan semakin kecil laba yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Faktor yang dianggap berpengaruh terhadap kebijakan dividen selanjutnya adalah arus kas dari aktivitas operasi. Pada beberapa situasi, informasi laba gagal memberikan gambaran yang akurat tentang kinerja sebuah perusahaan pada periode tertentu.

Ketersediaan investasi dimasa yang akan datang, atau yang lebih dikenal dengan *Investment Opportunity Set (IOS)* juga dianggap sebagai faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2010:271) jika peluang investasi perusahaan banyak jumlahnya, persentase laba yang dibayarkan perusahaan akan cenderung nol. Di lain pihak, jika perusahaan tidak menemukan peluang investasi yang menguntungkan, dividen akan dibayarkan sejumlah 100% dari laba.

Berdasarkan permasalahan yang muncul seperti yang telah diuraikan sebelumnya maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: 1) Apakah *Invesment Opportunity Set (IOS)*, laba bersih, dan arus kas operasi secara smultan berpengaruh terhadap *Dividend Payout*

Ratio?, 2) Apakah *Invesment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio?*, 3) Apakah laba bersih berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio?*, 4) Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio?*, 5) Manakah dari *Invesment Opportunity Set*, laba bersih dan arus kas operasi yang memiliki pengaruh yang dominan terhadap *Dividend Payout Ratio?*

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Kebijakan Dividen

Stice et al (2004) menyatakan bahwa “dividen adalah pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik”.

2. *Invesment Opportunity Set*

Istilah set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set (IOS)* muncul setelah dikemukakan oleh Myers (1977) yang memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *invesment options* (pilihan investasi) pada masa depan.

3. Laba Bersih

Menurut Abdullah (1993) dalam Manurung dan Siregar (2009). Laba bersih adalah kelebihan seluruh pendapatan atas seluruh biaya untuk seluruh periode tertentu setelah dikurangi pajak penghasilan yang disajikan dalam laporan laba rugi.

4. Arus Kas Operasi

Menurut Pradhono dan Yulius (2004) dalam Manurung dan Siregar (2009) Arus kas operasi adalah selisih bersih antara penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas yang berasal dari aktivitas operasi selama 1 tahun buku, sebagaimana tercantum dalam laporan arus kas.

Pengembangan Hipotesis

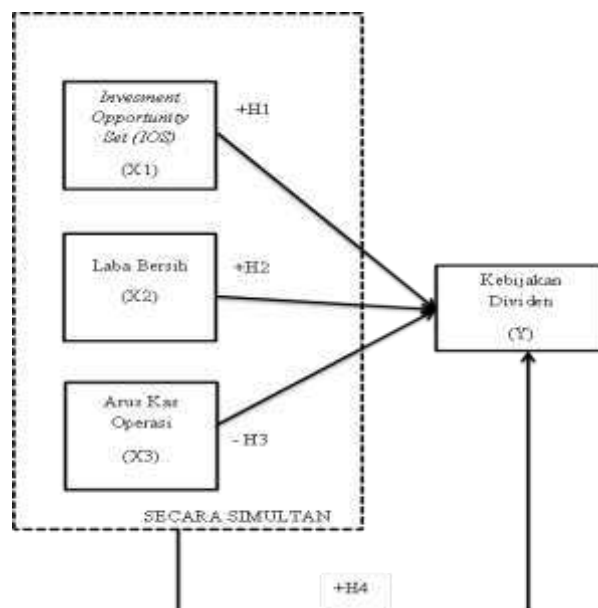
H1: *Invesment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

H2: Laba bersih berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*

H3: Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*

H4: *Invesment Opportunity Set*, Laba Bersih dan Arus Kas Operasi berpengaruh secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Kerangka Pikir



METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian Dan Metode Pengumpuln Data

Jenis penelitian adalah diskriptif kuantitatif. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, metode dokumentasi adalah mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, agenda dan sebagainya (Arikunto, 2002).

Populasi, Sampel dan Teknik pengambilan sampel

Populasi adalah keseluruhan kelompok orang, peristiwa, atau hal yang peneliti ingin investigasi (Sekaran, 2007). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 20011- 2015

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penentuan sampel dalam penelitian ini akan dilakukan secara *purposive sampling*

Teknik Analisis Data

Data hasil penelitian dianalisis dengan alat statistik yang terdiri dari analisis deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji heterokedastisitas dan uji multikolonieritas), analisis regresi berganda, dan uji hipotesis serta uji stepwise, yang diolah dengan menggunakan SPSS 17.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ios	laba bersih	arus kas operasi	Dividend Payout Ratio
N		45	45	45	45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.1199	.0330	.0359	.2278
	Std. Deviation	.10663	.01347	.01147	.06807
Most Extreme Differences	Absolute	.066	.182	.195	.189
	Positive	.066	.121	.113	.119
	Negative	-.052	-.182	-.195	-.189
Kolmogorov-Smirnov Z		.440	1.220	1.305	1.270
Asymp. Sig. (2-tailed)		.990	.102	.066	.079

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil uji normalitas menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test menunjukkan bahwa data penelitian berdistribusi normal dengan hasil signifikansi >0,05

Uji Multikolienaritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.126	.034		3.707	.001		
ios	.109	.092	.171	1.184	.243	.938	1.066
laba bersih	.267	.819	.053	.326	.746	.745	1.343
arus kas operasi	2.221	.937	.374	2.371	.023	.786	1.272

a. Dependent Variable: Dividen

Berdasarkan hasil uji Multikolienaritas pada tabel diatas, hasil perhitungan tolerance menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai toleransi > 0,1 dan tidak ada nilai VIF <10, jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolienaritas dan model regresi layak untuk digunakan.

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.444 ^a	.197	.138	.06320	2.132

a. Predictors: (Constant), ios, arus kas operasi, laba bersih

b. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Berdasarkan tabel 4.3 diatas, hasil pengujian diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 2,132 Nilai tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai du dan 4-du. Nilai du diambil dari tabel DW dengan N=45 dan k=3 sehingga diperoleh du sebesar 1,6662, kemudian dilakukan pengambilan keputusan dengan ketentuan $du < d \leq 4 - du$ ($1,666 < 2,132 \leq 4 - 1,6662$). Hal ini bearti tidak terjadi autokorelasi antara variabel independen sehingga model layak digunakan.

Uji Heterokedastisitas

Correlations

		ios	laba bersih	arus kas operasi	Dividend Payout Ratio
ios	Pearson Correlation	1	.231	.021	.191
	Sig. (2-tailed)		.127	.891	.208
	N	45	45	45	45
laba bersih	Pearson Correlation	.231	1	.454**	.262
	Sig. (2-tailed)	.127		.002	.082
	N	45	45	45	45
arus kas operasi	Pearson Correlation	.021	.454**	1	.402**
	Sig. (2-tailed)	.891	.002		.006
	N	45	45	45	45
Dividend Payout Ratio	Pearson Correlation	.191	.262	.402**	1
	Sig. (2-tailed)	.208	.082	.006	
	N	45	45	45	45

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Hasil uji Heterokedastisitas dengan menggunakan uji *Spearman Rho* adalah nilai Sig. pada 3 variabel IOS,Laba bersih dan arus kas operasi dengan *Dividend Payout Ratio* semuanya sig > 0.05 sehingga tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Uji Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.444 ^a	.197	.138	.06320

a. Predictors: (Constant), ios, arus kas operasi, laba bersih

b. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Berdasarkan tabel 4.5 diatas diperoleh nilai sebesar 0,138. Hal ini berarti variabel independen dapat menjelaskan variasi dari variabel dependen sebesar 13,8 % sedangkan sisanya (100 % -13,8 %=86,2) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model.

Uji Simultan (Uji F)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.040	3	.013	3.352	.028 ^a
	Residual	.164	41	.004		
	Total	.204	44			

a. Predictors: (Constant), ios, arus kas operasi, laba bersih

b. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Berdasarkan tabel 4.6, pengaruh simultan variabel independen IOS, Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap variabel dependen Kebijakan Dividen diperoleh nilai F hitung sebesar 3,352 dengan tingkat signifikan sebesar 0,028 karena lebih kecil dari 0.05 dapat dikaakan bahwa IOS, Laba Bersih dan Arus Kas Operasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Uji Parsial (Uji t)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.126	.034		3.707	.001
	laba bersih	.267	.819	.053	.326	.746
	arus kas operasi	2.221	.937	.374	2.371	.023
	ios	.109	.092	.171	1.184	.243

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa *Investment opportunity Set* dan Laba bersih berpengaruh positif tetapi tidak signifikan. IOS memiliki nilai t hitung sebesar 0,171 dengan nilai signifikan 0,243 > 0,05. Laba bersih memiliki nilai t hitung sebesar 0,326 dengan nilai signifikan 0,746 > 0,05. Sedangkan Arus Kas Operasi berpengaruh positif dan signifikan, dengan nilai t hitung 2,371 dan nilai signifikansi 0,023 < 0,05.

Uji Stepwise

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	arus kas operasi	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa hanya variabel arus kas operasi yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.126	.034		3.707	.001
	ios	.109	.092	.171	1.184	.243
	laba bersih	.267	.819	.053	.326	.746
	arus kas operasi	2.221	.937	.374	2.371	.023

a. Dependent Variable: Dividen

Berdasarkan hasil pengujian persamaan regresi pada tabel diatas dapat ditunjukkan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio } (\hat{Y}) = 0,126 + 0,109\text{IOS} + 0,267\text{Laba Bersih} + 2,221\text{Arus kas operasi} + e$$

Pembahasan

1. Pengaruh *Invesment Opportunity Set*, Laba Bersih dan arus Kas Operasi terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan uji ketepatan model pada tabel uji F menunjukkan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,028 dengan F hitung 3,352. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan sesuai atau model penelitian dikatakan baik. Dengan demikian diperoleh kesimpulan bahwa variabel *Invesment Opportunity Set* (IOS), Laba Bersih dan Arus Kas Operasi berpengaruh positif secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2. Pengaruh *Invesment Opportunity set* terhadap *Dividend Payout ratio*

Hasil analisis statistik untuk variabel IOS diketahui bahwa nilai t hitung bernilai positif sebesar 1,184. Hasil statistik uji t untuk variabel IOS diperoleh nilai signifikan sebesar 0,243 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$. Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa IOS berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia. Hasil ini konsisten dengan penelitian Diah Nursafitri, (2013) dan Titie Kharisma Ayu (2013).

3. Pengaruh Laba Bersih terhadap *Dividend Payout ratio*

Hasil analisis statistik untuk variabel Laba Bersih diketahui bahwa nilai t hitung bernilai positif sebesar 0,326. Hasil statistik uji t untuk variabel IOS diperoleh nilai signifikan sebesar 0,746 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$. Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa Laba Bersih berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini didukung penelitian dari Rianjar Sari Kusuma Dewi dan Maswar Patuh Priyadi (2013)

4. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Dividend Payout ratio*

Hasil analisis statistik untuk variabel Arus Kas Operasi diketahui bahwa nilai t hitung bernilai positif sebesar 2,371. Hasil statistik uji t untuk variabel Arus Kas Operasi diperoleh nilai signifikan sebesar 0,023 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$. Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini didukung penelitian dari Rianjar Sari Kusuma Dewi dan Maswar Patuh Priyadi (2013)

5. Pengaruh Secara Dominan

Berdasarkan hasil uji stepwise pada tabel uji stepwise menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi memiliki nilai t hitung 2,887 dengan nilai signifikan 0,006. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas operasi merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh pada kebijakan dividen.

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), Laba Bersih, dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa:

- a. *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif pertama yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen diterima
- b. Laba Bersih berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternative kedua yang menyatakan bahwa Laba Bersih berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen ditolak
- c. Arus Kas Operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif ketiga yang menyatakan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh positif (+) dan signifikan terhadap kebijakan dividen diterima.
- d. Berdasarkan penelitian diketahui F hitung sebesar 3,352 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,028. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis alternatif keempat dapat diterima
- e. Berdasarkan hasil penelitian menggunakan uji stepwise merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu hanya variabel arus kas operasi yang mencapai angka signifikasi 0,006 lebih kecil dari 0,05.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad,Rizal.,2009.”Pengaruh Profitabilitas dan *Invesment Opportunity Set* terhadap kebijakan Dividen Tunai” Jurnal ilmiah Abdi Ilmu. Vol 2,no 2
- Delira,Novalia.,2007.”Pengaruh IOS dan Manajemen LAba terhadap Nilai perusahaan .Skripsi Universitas Negeri Padang,Sumatera Barat
- Irawan, Dafid dan Nurdhiana., 2012. “ Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2010”, Jurnal Ilmiah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala
- Marpaung, E. I., dan Hadiano, B. 2009. *Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhaap Kebijakan Dividen*. Jurnal Akuntansi, Vol. 1, No. 1, Hal. 70-84.
- Manurung,I. A dan H. S. Siregar. 2009. pengaruh laba bersih dan arus ks operasi terhadap Kebijakan dividen . Jurnal Akuntansi
- Nursafitri, Diah,2013., “*Pengarun Free Cash Flow, Invesment Opportunity Set dan Firm size Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2010*”. Skripsi. FE UNY.
- Prasetyo, Djoko Adi dan Suryono, Bambang., 2016. “Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Invesment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio”, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol. 5. No 1, januari 2016
- Purnami, Kadek Diah Arie dan Artini, Luh Gede Sri., 2016. “Pngaruh *Invesment Opportunity Set, Total Asset Turn Over Dan Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen”, E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 1309-1337
- Putri, D. A. 2013. *Pengaruh Invesmen Opportuniti Set, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan dividen*. Jurnal Manajemen Vol. 2, No. 02.
- Ramli,Muhammad Ridha dan Arfan, Muhammad.,2011. “ Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi, Arus Kas Bebas, dan Pembayaran Dividen Kas Sebelumnya Terhadap Dividen Kas Yang Diterima Oleh Pemegang Saham”, Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi, Vol. 4, No. 2
- Suartawan, I Gustu Ngurah Putu Adi dan Yasa, Gerianta Wirawan, 2016. “Pengaruh *Invesment Opportunity Set* dan *Free Cash Flow* pada kebijakan dividend an nilai perusahaan”, jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis, Vol. 11, No. 2
- Utami, Wikan Budi.,2015. “*The Effectness Of Investment Opportunity, Financing Compani, Profitability,Cash and Market to Book Value To Dovidend Payment Policy*”, *International Journal of scientific Research and Education*, Vol. 3, No. 3476-3476
- Wiyono,Gendro. “Merancang Penelitian Bisnis dengan alat analisis SPSS17.0 & SmartPLS2.0”